



**DCT TRADING DIŞ TİCARET A.Ő. FİYAT
TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN
ANALİST RAPORU**

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ő.

24 TEMMUZ 2024



İçindekiler

1. AMAÇ	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ	3
4. FİNANSAL TABLOLAR	3
5. DEĞERLEME HAKKINDA	4
6. GÖRÜŞ	8

DCT TRADING DIŞ TİCARET A.Ş.

[DCTTR]

1. AMAÇ

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29'uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Halka arza aracılık eden Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Halk Yatırım") DCT Trading Dış Ticaret A.Ş. ("DCT Trading" veya "Şirket") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şirket, 22.05.2007 tarihinde "DCT Trading Dış Ticaret Limited Şirketi" unvanı altında 25.000 TL sermaye ile İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde Levent Sadık Amet (Sadık Ahmet) ve Serike Moustafa tarafından kurulmuştur ve pamuk aracılık hizmeti verme amacı ile ticari hayatına başlamıştır. Şirket'in kuruluşu 28.05.2007 tarih ve 6817 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Kuruluşundan itibaren müşterilerine çeşitli kalite ve miktarda Türk pamuğu, yabancı menşeli pamukları ve diğer emtiaları tedarik etmektedir. Bu doğrultuda Şirket, pamuk üreticilerini ve alıcıları birleştiren bir role sahiptir.

Şirket, İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 01.07.2022 tarihinde tescil edilen 14.06.2022 tarihli Genel Kurul Kararı ile Türk Ticaret Kanunu'nun 180. ve 193. maddelerine göre tür değiştirerek "DCT Trading Dış Ticaret A.Ş." ticaret unvanı altında faaliyet gösteren, 22.000.000 TL esas sermayeyi haiz bir anonim şirkete dönüşmüştür. Taahhüt edilen sermayenin tamamı Türk Ticaret Kanunu'nun 180. ve 193. maddelerine göre tür değiştiren DCT Trading Dış Ticaret Limited Şirketi'nin ödenmiş sermayesinden karşılanmıştır.

2022 yılına kadar organik pamuk ticaretinde aracılık hizmeti veren Şirket, 2022 yılının şubat ayında GOTS ("Global Organic Textile Standard") Control Union sertifikasını alarak aynı yıl organik pamuk ticaretine başlamıştır. 2023 yılının eylül ayında da regenagri® Control Union Sertifikasını almıştır.

Şirket, 2023 yılı itibarıyla Better Cotton Initiative (BCI) ve Uluslararası Pamuk Birliği ("International Cotton Association") üyesi olarak uluslararası pamuk topluluğunda yerini almıştır.

Sermaye Yapısı

Pay Sahibi	Adet	Tutar (TL)	Pay Oranı (%)
Levent Sadık Amet (Sadık Ahmet)	95.000.000	95.000.000	95
Serike Moustafa	5.000.000	5.000.000	5
Toplam	100.000.000	100.000.000	100

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket, 100.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 500.000.000 TL'lik kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla 30.000.000 TL artırarak 130.000.000 TL'ye çıkaracaktır. Şirket tarafından sermaye artırımını kapsamında 30.000.000 adet pay ve ortak satışı kapsamında 7.500.000 adet pay halka arz edilecektir.

Halka arz edilecek 37.500.000 adet payın halka arz sonrası 130.000.000 TL'ye ulaşılacak çıkarılmış sermayesine oranı %28,85'tir.

Şirket paylarının halka arzı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından "Borsada Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemi kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyat ile satış süresi 2 iş günü olup, 25-26 Temmuz 2024 tarihlerinde gerçekleşecektir.

Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da "Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi"ne göre halka arz edilecek 37.500.000 TL nominal değerli Şirket paylarının herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisatı ve dağıtım yapılmayacaktır. Sabit fiyatla yapılacak satış süresi iki iş günü olacaktır. İkinci günün sonunda satış yapıp, dağıtım gerçekleştirilmek suretiyle halka arz sona erdirilecektir.

4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ile biten mali yıl ve 31.03.2024 ile biten ara döneme ait finansal tabloları aşağıda yer almaktadır:

Bilanço Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Dönen Varlıklar	744.367.499	457.777.155	1.608.845.518	695.652.094
Duran Varlıklar	262.714.211	269.411.302	260.207.365	250.119.398
TOPLAM VARLIKLAR	1.007.081.710	727.188.457	1.869.052.883	945.771.492
Kısa Vadeli Yükümlülükler	600.653.055	369.447.531	1.516.282.425	584.735.151
Uzun Vadeli Yükümlülükler	76.241.586	56.094.232	50.730.246	57.511.371
Özkaynaklar	330.187.069	301.646.694	302.040.212	303.524.970
TOPLAM KAYNAKLAR	1.007.081.710	727.188.457	1.869.052.883	945.771.492

DCT TRADING HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	Pay - Adet
Halka Arz Öncesi Sermaye	100.000.000
Halka Arz Sonrası Sermaye	130.000.000
Sermaye Artırımı	30.000.000
Ortak Satışı	7.500.000
Toplam	37.500.000
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	14.00 TL
Brüt Halka Arz Geliri (Şirket)	420.000.000
Brüt Halka Arz Geliri (Ortaklar)	105.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	525.000.000
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	25-26 Temmuz 2024
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Bedelli Sermaye Artırımı Yapmama	1 Yıl
Ortak Satışı Yapmama	1 Yıl
Halka arz Yöntemi	
Lider Aracı Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım Yöntemi
Halka Arzda Satış Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Hasılat	3.269.552.615	3.106.659.569	1.767.115.373	337.911.678	809.968.196
Satışların Maliyeti	(3.062.958.230)	(2.999.812.101)	(1.692.729.414)	(349.396.685)	(779.337.032)
Brüt Kâr	206.594.385	106.847.468	74.385.959	(11.485.007)	30.631.164
Pazarlama Giderleri	(27.185.380)	(17.164.850)	(13.402.357)	(1.350.789)	(27.841.676)
Genel Yönetim Giderleri	(19.324.305)	(27.419.102)	(31.094.209)	(7.210.802)	(10.603.020)
Esas Faaliyet. Diğ. Gelir.	130.850.995	38.056.197	43.587.265	9.888.208	18.592.809
Esas Faaliyet. Diğ. Gider.	(71.646.004)	(50.712.163)	(28.883.576)	(1.729.715)	(10.733.455)
Esas Faaliyet Kârı	219.289.691	49.607.550	44.593.082	(11.888.105)	45.822
Yatırım Faaliyet. Gelir.	5.108.271	32.292.608	8.840.915	2.733.859	2.774.190
Yatırım Faaliyet. Gider.	(10.642.342)	(4.683.161)	(8.522.338)	(1.422.317)	(697.039)
Finans. Önce. Kâr/Zarar	213.755.620	77.216.997	44.911.659	(10.576.563)	2.122.973
Finansman Geliri	53.139.699	21.758.181	15.401.494	180.499	176.769
Finansman Gideri	(119.950.676)	(74.993.520)	(102.584.292)	(4.521.454)	(35.473.247)
Parasal Kayıp/Kazanç	51.393.829	33.080.398	75.663.052	(3.254.748)	45.621.594
Vergi Öncesi Kâr	198.338.472	57.062.056	33.391.913	(18.172.266)	12.448.089
Dönem Vergi Gelir/Gider	(44.674.547)	(12.632.346)	(25.403.730)	(6.762.525)	(7.207.866)
Net Dönem Kârı/Zararı	153.663.925	44.429.710	7.988.183	(24.934.791)	5.240.223
Ana Ortaklık Payları	153.236.466	43.817.726	8.848.328	(24.889.454)	5.332.364

5. DEĞERLEME HAKKINDA

DCT Trading Dış Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- **Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)**
- **Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi**

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları**

Rapora konu değerlendirme çalışması kapsamında, 31.03.2024 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2024-2028 yılları arası da projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyon döneminde ulaşılabilecek öngörülen nakit akımları ve diğer finansal verilerin; projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerlemeye konu Şirket tarafından elde edilen nakit akımları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (USD)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Faiz Oranı	%7,80	%7,80	%7,80	%7,80	%7,80
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	%7,00	%7,00	%7,00	%7,00	%7,00
Ek Risk Primi	%5,00	%5,00	%5,00	%5,00	%5,00
Özkaynak Maliyeti	%19,80	%19,80	%19,80	%19,80	%19,80

Kaldıraç Oranı	%35,60	%38,60	%41,60	%44,60	%47,60
Borçlanma Maliyeti	%12,80	%12,80	%12,80	%12,80	%12,80
Finansal Vergi Oranı	%23,00	%23,00	%23,00	%23,00	%25,00
Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti	%9,80	%9,80	%9,80	%9,80	%9,60
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%16,20	%15,90	%15,60	%15,30	%14,90

İndirgenmiş Nakit Akımları (USD)	31.03.2024-31.12.2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	Devam Eden Değer
Net Satışlar	115.313.125	180.912.317	229.646.207	279.846.531	300.017.980	
Satışların Maliyeti (-)	104.415.612	163.168.687	207.534.646	253.654.915	271.935.129	
Brüt Kâr	10.897.513	17.743.630	22.111.561	26.191.616	28.082.852	
Brüt Kâr Marjı	%9,45	%9,81	%9,63	%9,36	%9,36	
Faaliyet Gider (-)	2.316.642	4.578.030	5.811.253	7.081.585	7.592.028	
FVÖK	8.580.871	13.165.600	16.300.308	19.110.031	20.490.824	
Amortisman	544.198	845.455	1.073.202	1.307.802	1.402.069	
FAVÖK	9.125.069	14.011.054	17.373.510	20.417.834	21.892.893	
FAVÖK Marjı	%7,44	%7,28	%7,10	%6,83	%6,83	
Vergi (-)	1.973.600	3.028.088	3.749.071	4.395.307	5.122.706	
NİS Değişimi	20.755.447	8.512.290	9.396.682	8.272.752	198.412	
Yatırımlar	443.272	744.235	944.716	1.151.229	1.234.210	
Serbest Nakit Akımı	(14.047.250)	1.726.441	3.283.041	6.598.545	15.337.564	121.011.884
AOSM	%16,2	%15,9	%15,6	%15,3	%14,9	%14,9
Dönem	0,38	1,38	2,38	3,38	4,38	4,38
İskonto Faktörü	0,95	0,83	0,72	0,62	0,54	0,54
İndirgenmiş Nakit Akımları	(13.276.380)	1.432.201	2.352.008	4.092.992	8.262.884	65.193.351

İNA Analizi Sonucu	
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	2.863.706
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%2,0
İndirgenmiş Devam Eden Değer	65.193.351
Firma Değeri (31.03.2024-USD)	68.057.057
+Nakit ve Nakit Benzerleri	2.389.910
-Finansal Borçlar	5.181.908
Özkaynak Değeri (31.03.2024-USD)	65.265.058
Özkaynak Değeri (22.05.2024-USD)	66.965.070
22.05.2024 USD/TRY Kuru	32,15
Özkaynak Değeri (22.05.2024-TL)	2.153.251.776

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 31.03.2024 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 31.03.2024 tarihindeki özsermaye değeri 65.265.058 USD olarak hesaplanmıştır.

31.03.2024 tarihli özsermaye değeri, fiyat tespit raporu tarihi olan 22.05.2024 tarihindeki karşılığına 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve 22.05.2024 tarihli TCMB USD/TRY alış satış ortalama kuru ile çevrilerek özsermaye değeri 2.153.251.776 TL olarak hesaplanmıştır.

- **Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi**

Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde Şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kâr, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanılmasındaki en büyük zorluk, bire bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır. Çarpan analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK)
- Firma Değeri / Net Satışlar (FD/Net Satışlar)
- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)

Pazar yaklaşımında kullanılan çarpanlar 22.05.2024 tarihli veriler olup, kaynak olarak Bloomberg kullanılmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile Şirket'in halka arz sonrasında dâhil olacağı öngörülen endeks olan BIST Ticaret şirketleri incelenmiştir.

Pazar yaklaşımında FD/FAVÖK ve FD/Net Satışlar çarpanları kullanılmıştır.

FD/FAVÖK çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile FAVÖK'ün bölünmesi sonucunda elde edilen göstergedir. Bloomberg'ten alınan şirketlerin FAVÖK verileri kendi ülke muhasebe standartları uyarınca hazırlanan finansal verileri dikkate alınarak hesaplanmaktadır. İlgili çarpan, emsal şirketlerin nakit yaratma kapasitesi ve ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırarak şirketler arasında sağlıklı bir karşılaştırma yapılmasını mümkün kılması sebebiyle değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır.

FD/Net Satışlar çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile net satışlarının bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarının dikkate alınması sebebiyle tercih edilmiştir.

F/K çarpanı, benzer şirketlerin pay başına fiyatının pay başına net karına bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan, örneklem içerisinde farklı ülkelerin yer alması, bu ülkelerde farklı vergi ve teşvik uygulamaların olması sebebiyle değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

PD/DD çarpanı, benzer şirketlerin piyasa değerlerinin defter değerlerine bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan, örneklem içerisindeki ülkelere ve şirketlere göre vergi, temettü, borçlanma politikalarının ve büyüme evrelerinin farklılık göstermesinin özkaynaklar üzerindeki etkileri nedeniyle uygun bir gösterge olmayacağı değerlendirilerek değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

Çarpanın belirlenmesi sonrasında uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi ile değerlemeye dahil edilmemesi için ilgili çarpan grubu medyanın yarısı ve iki katı kadar olan değerler sırasıyla alt sınır ve üst sınır olarak belirlenmiştir. Alt ve üst sınırlar hesaplandıktan sonra alt sınırın altında kalan ve üst sınırın üstünde kalan çarpanlar değerlemeye dâhil edilmemiştir.

○ Benzer Şirketler

Benzer şirketler grubunda 25 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD/FAVÖK değeri 14,27, FD/Satış değeri 0,90 olarak hesaplanmıştır. Medyanın yarısı alt sınır (FD/FAVÖK için 7,1 iken FD/Satış için 0,5), iki katı ise üst sınır (FD/FAVÖK için 28,5 iken FD/Satış için 1,8) olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dâhil edilmemiştir. Bu bağlamda eliminasyon sonrası FD/FAVÖK çarpanı 13,25, FD/Satış çarpanı 0,72 olarak hesaplanmıştır.

Benzer Şirketlerin Ağırlıklı Değeri	Katsayı	Baz Değer (USD)	Değer (USD)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Değer (USD)
FD/FAVÖK	13,25	11.339.590	147.457.569	%50	73.728.785
FD/Satış	0,72	140.611.785	97.745.427	%50	48.872.714
Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)					122.601.498
Toplam Ağırlıklı Değer (22.05.2024)					109.800.412

Benzer şirketlerin çarpan analizinde kullanılan FAVÖK ve net satış tutarları 2024 yılı kapanış tahminleri olması sebebiyle elde edilen bu ağırlıklı değer (122.601.498 USD), 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak değerlendirme tarihi olan 22.05.2024'e indirgenerek 109.800.412 USD olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan bu değer 22.05.2024 USD/TRY alış-satış ortalama kuru (32,15) ile TL'ye çevrilmiştir. Benzer şirketlerin ağırlıklı değeri 3.530.615.793 TL olarak hesaplanmıştır.

○ BIST Ticaret Şirketleri

BIST Ticaret şirketleri grubunda 23 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD/FAVÖK değeri 8,20, FD/Satış değeri 0,66 olarak hesaplanmıştır. Medyanın yarısı alt sınır (FD/FAVÖK için 4,1 iken FD/Satış için 0,3), iki katı ise üst sınır (FD/FAVÖK için 16,4 iken FD/Satış için 1,3) olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dâhil edilmemiştir. Bu bağlamda eliminasyon sonrası FD/FAVÖK çarpanı 7,12 ve FD/Satış çarpanı 0,63 olarak hesaplanmıştır.

BIST Ticaret Şirketlerinin Ağırlıklı Değeri	Katsayı	Baz Değer (USD)	Değer (USD)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Değer (USD)
FD/FAVÖK	7,12	11.339.590	77.889.184	%50	38.944.592
FD/Satış	0,63	140.611.785	85.793.426	%50	42.896.713
Toplam Ağırlıklı Değer (31.12.2024)					81.841.305
Toplam Ağırlıklı Değer (22.05.2024)					73.296.079

BIST Ticaret şirketlerinin çarpan analizinde kullanılan FAVÖK ve net satış tutarları 2024 yılı kapanış tahminleri olması sebebiyle elde edilen bu ağırlıklı değer (81.841.305 USD), 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak değerlendirme tarihi olan 22.05.2024'e indirgenerek 73.296.079 USD olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan bu değer 22.05.2024 USD/TRY alış-satış ortalama kuru (32,15) ile TL'ye çevrilmiştir. Benzer şirketlerin ağırlıklı değeri 2.356.824.411 TL olarak hesaplanmıştır.

Pazar Yaklaşımı Ağırlıklı Özsermaye Değeri (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
Benzer Şirketler	3.530.615.793	%50	1.765.307.897
BIST Ticaret Şirketleri	2.356.824.411	%50	1.178.412.205
Toplam		%100	2.943.720.102

- **Değerleme Sonucu**

Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
Gelir Yaklaşımı	2.153.251.776	%80	1.722.601.421
Pazar Yaklaşımı	2.943.720.102	%20	588.744.020
	Toplam	%100	2.311.345.441

Gelir yaklaşımına %80 ve Pazar yaklaşımına %20 oranında ağırlık verilerek Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 2.311.345.441 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz pay fiyatı ve iskonto oranı aşağıda hesaplanmıştır.

Değerleme Sonuç (TL)	
Çıkarılmış Sermaye	100.000.000
Sermaye Arttırımı	30.000.000
Ortak Satışı	7.500.000
Yeni Sermaye	130.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	2.311.345.441
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	23,11
Halka Arz İskontosu	%39,43
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	1.400.000.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	14,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	37.500.000
Halka Açıklık Oranı	%28,85
Halka Arz Büyüklüğü	525.000.000

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı yaklaşık %39,43 olarak hesaplanmaktadır.

6. GÖRÜŞ

- DCT Trading Dış Ticaret A.Ş.'nin fiyat tespit raporunda yer alan şirket ve sektörle ilgili bilgilerin kapsamlı, net, açıklayıcı ve anlaşılır olduğu görüşünderiz.
- Şirketin değerlemesinde "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi" ile "Çarpan Analizi" yöntemlerinin kullanılmasını ve çarpan değerlemesinde ise FD/FAVÖK ile FD/Net Satışlar çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz. Bununla beraber hem yurt içi hem de yurt dışı piyasalarda tasarruf sahiplerinin analiz için sıkça kullandığı F/K ile PD/DD çarpanlarına da değerlemede kullanılmasa dahi bilgi için yer verilmesi gerektiğini düşünuyoruz.
- Çarpanların hesaplanmasında uç değer eliminasyonu uygulanmasını makul buluyoruz.

- İNA analizi için yapılan AOSM hesaplamasında dikkate alınan risksiz faiz oranı, borçlanma oranı, risk primini ve bunların projeksiyon dönemi boyunca sabit alınmasını makul buluyoruz.
- İNA analizinde 31.03.2024 tarihi itibarıyla elde edilen firma değerinin (68.057.057 USD) %4'lük sınırlı kısmının projeksiyon döneminden ve %96'lık esas kısmın devam eden değerden kaynaklandığını belirtmekteyiz. İlgili firma değeri 22.05.2024 tarihli TCMB USD/TRY alış satış ortalama kuru ile çevrilerek özsermaye değeri 2.153.251.776 TL olarak hesaplanmıştır. Bulunan özsermaye değerine, değerlendirme sonucunda %80 gibi güçlü bir ağırlık verilmiştir.
- Değerleme sonucunda gelir yaklaşımına %80 ve pazar yaklaşımına %20 oranında ağırlık verilmesi nedeninin yeterince açıklanmadığı görüşündeyiz.
- Yukarıda bahsettiğimiz çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla pay başına özsermaye değerine %39,43'lük halka arz iskontosunun uygulanarak ulaşılan hisse başına 14,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Bu rapor, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından sadece raporun ilk kısmında yer verilen amaç doğrultusunda hazırlanmıştır. Hiçbir şekilde bir yatırım önerisi veya halka arza katılmasına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, Şirket izahnamesini inceleyerek vermelidirler.